

Sanochemia

Reuters: SACG.DE

Bloomberg: SAC:GR

Gewinnwarnung, Kapitalerhöhung und neuer Großaktionär

Gestern hat Sanochemia eine Gewinnwarnung ausgesprochen. Ursächlich hierfür war zum einen die im April vergangenen Jahres erteilte Einschränkung des GMP-Zertifikats (Good Manufacturing Practice); die dadurch ausgelösten Lieferausfälle werden möglicherweise Schadenersatzforderungen zur Folge haben, für die nun Rückstellungen gebildet wurden. Zum anderen hat Sanochemia Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte vorgenommen. In Summe rechnet der Vorstand für 2017/18e bei einer Erlöserwartung von EUR 33,0 Mio. nunmehr mit einem operativen Verlust von EUR -13 Mio. Gleichzeitig wurde bekannt, dass Sanochemia die Durchführung einer Kapitalerhöhung beschlossen hat. Damit steigt das Grundkapital der Gesellschaft von EUR 12,9 Mio. auf EUR 15,6 Mio. an. Der Ausgabepreis je neuer Aktie liegt mit EUR 1,80 je Aktie deutlich über dem aktuellen Börsenkurs von EUR 1,37. Wir rechnen damit, dass der Vorstand in den kommenden Jahren die operative Ertragslage nachhaltig verbessern wird, zumal nach unserer Einschätzung im vergangenen Jahr Aufwendungen in Höhe von mehr als EUR 10 Mio. nicht wiederkehrend waren. Auf Sicht von 24 Monaten ergibt sich aus unserem dreistufigen DCF-Entity-Modell ein um die Kapitalerhöhung adjustiertes Kursziel von EUR 2,10 je Aktie. Wir bekräftigen daher unser Buy-Rating.

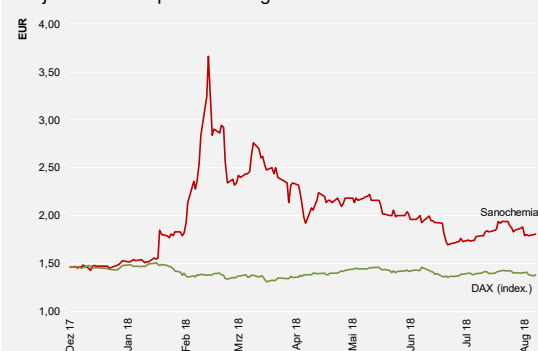
Gewinnwarnung für das abgelaufene Geschäftsjahr 2017/18e

Sanochemia hat die Prognosen für das abgelaufene Geschäftsjahr deutlich nach unten genommen. Auslöser war die im April letzten Jahres von der österreichischen Überwachungsbehörde erteilte Einschränkung des GMP-Zertifikats (Good Manufacturing Practice), nachdem kritische GMP-Mängel gefunden worden waren und der Herstellprozess nicht den ursprünglich genehmigten Angaben entsprochen hatte. Betroffen von der Suspension waren die Produktion bestimmter pharmazeutischer Wirkstoffe und deren Qualitätsprüfung, die Sanochemia in Lohnfertigung für andere Unternehmen übernimmt, nicht jedoch die Produktion von Röntgenkontrastmitteln zu eigenen Zwecken (die für Sanochemia von ungleich größerer Bedeutung ist). Obwohl Sanochemia die Produktion der betroffenen Arzneimittel und deren Qualitätsprüfung zur Aufrechterhaltung der Lieferfähigkeit Angaben gemäß sofort an externe Dritthersteller vergeben hat, waren die damit verbundenen Einbußen offenbar größer als erwartet. Der Vorstand hat dementsprechend seine Prognosen für das abgelaufene Geschäftsjahr angepasst: Die bisherige Prognose, die für das Q4/2017/18e eine „Stabilisierung bei Umsatz und Ertrag“ vorgesehen hatte, wird aufgegeben. Nunmehr rechnet der Vorstand mit einem Rückgang der Gesamtjahresumsätze auf EUR 33,0 Mio. von EUR 41,4 Mio. in 2016/17 (30.09.) und des operativen Ergebnisses auf EUR -13 Mio. von EUR 1,2 Mio. im Vorjahr.

Rating: Buy	Risiko: Hoch
Kurs: EUR 1,37	
Kursziel: EUR 2,10 (bislang EUR 2,30*)	

WKN/ISIN: 919963/AT0000776307					
Indizes: DAX Pharma & Healthcare					
Transparenzlevel: Open Market					
Gewichtete Anzahl Aktien: 12,9 Mio.					
Marktkapitalisierung: EUR 21,4 Mio.					
Handelsvolumen/Tag: ~20.000 Stück					
Bilanzpressekonferenz für GJ 2017/18: 14.02.2019					
EUR Mio. (30.09.)	17/18e	18/19e	19/20e	20/21e	
Umsatz	33,0	35,6	41,2	47,3	
EBITDA	-5,0	1,9	3,9	6,1	
EBIT	-13,0	-0,2	2,0	4,4	
EBT	-13,7	-0,9	1,2	3,6	
EAT	-12,4	-0,8	1,1	3,3	
% der Umsätze	17/18e	18/19e	19/20e	20/21e	
EBITDA	-15,2	5,4	9,4	13,0	
EBIT	-39,4	-0,5	4,7	9,2	
EBT	-41,6	-2,6	2,9	7,7	
EAT	-37,4	-2,4	2,6	6,9	
Je Aktie (EUR)*	17/18e	18/19e	19/20e	20/21e	
EPS	-0,96	-0,05	0,07	0,21	
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	
Buchwert	2,67	2,46	2,53	2,74	
Cashflow	-0,45	0,07	0,20	0,35	
%	17/18e	18/19e	19/20e	20/21e	
EK-Quote	56,1%	57,9%	57,7%	57,7%	
Gearing	51,9%	33,1%	30,3%	20,4%	
x	17/18e	18/19e	19/20e	20/21e	
KGV	n/a	n/a	19,7	6,6	
EV/Umsatz	1,34	1,02	0,86	0,68	
EV/EBITDA	n/a	n/a	18,1	7,4	
KBV	0,7	0,6	0,5	0,5	
EUR Mio.		18/19e	19/20e	20/21e	
Guidance: Umsatz		n/a	n/a	n/a	
Guidance: EBIT		n/a	n/a	n/a	

*adjustiert um Kapitalerhöhung



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

Peter Thilo Hasler, CEFA
+49 (89) 74443558 / +49 (152) 31764553
peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

TABELLE 1: MANAGEMENT-GUIDANCE IM VERGLEICH ZU DEN VORJAHRESWERTEN

		2017/18e	2016/17	Δ
Konzernumsatz	EUR Mio.	33,0	41,4	-20,2%
EBITDA	EUR Mio.	-5,0	3,6	n/a
EBIT	EUR Mio.	-13,0	1,2	n/a
EBIT-Marge	%	-39,4%	2,9%	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anpassung unserer Prognosen

Unsere Finanzprognosen für das Geschäftsjahr 2017/18e lagen bisher bei Bruttoumsätzen von EUR 40,6 Mio. und einem EBIT von EUR 1,6 Mio. – entsprechend einer EBIT-Marge von 3,9%. Die Anpassungen unserer Umsatz- und Ergebnisprognosen im Gefolge der Gewinnwarnung fallen dementsprechend deutlich aus.

TABELLE 2: MANAGEMENT-GUIDANCE 2017/18E IM VERGLEICH ZU UNSEREN ERWARTUNGEN

		Guidance	Sphene Capital Prognosen	Δ
Umsatzerlöse	EUR Mio.	33,0	40,6	-18,8%
YoY	%	-20,2%	-1,7%	-18,5pp
EBIT	EUR Mio.	-9,0	1,6	-672,5%
in % der Umsätze	%	-27,2%	3,9%	-31,0pp

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gleichzeitig wurde bekannt, dass Sanochemia die Durchführung einer Kapitalerhöhung beschlossen hat. Damit steigt das Grundkapital der Gesellschaft von EUR 12.872.053 um EUR 2.777.778 auf EUR 15.649.831 durch Ausgabe von 2.777.778 neuen Inhaberaktien an. Der Ausgabepreis je neuer Aktie liegt mit EUR 1,80 je Aktie deutlich über dem aktuellen Börsenkurs von EUR 1,37.

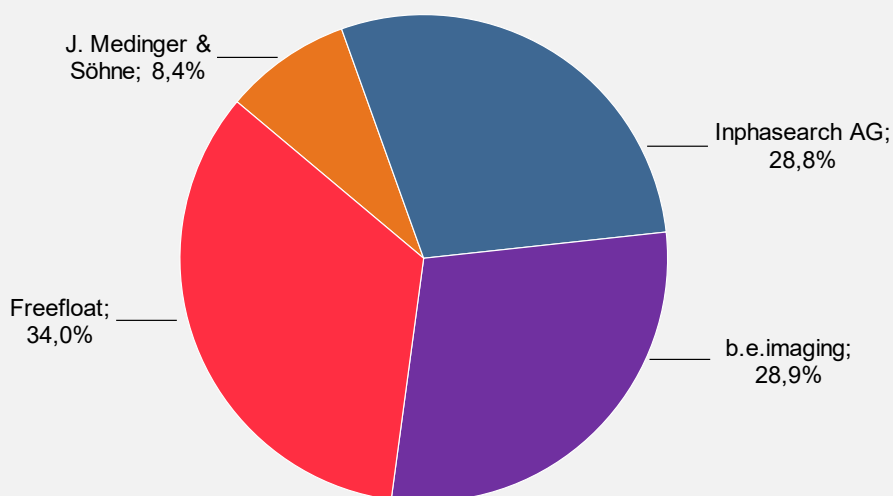
Der aus der Kapitalerhöhung erwartete Bruttoemissionserlös liegt damit bei knapp unter EUR 5,0 Mio. Die neuen Aktien sind ab dem 1. Oktober 2018 gewinnberechtigt.

Neuer Großaktionär

Gezeichnet wird die Kapitalerhöhung von der b.e.imaging GmbH aus Baden-Baden, einem der größten Kunden der Gesellschaft und aktuell bereits mit rund 13,5% an Sanochemia beteiligt. Nach Durchführung der Kapitalerhöhung wird b.e.imaging den Anteil auf rund 28,9% erhöhen und damit zum größten Einzelaktionär werden.

Die 2004 gegründete b.e.imaging GmbH beliefert als Handelsunternehmen für Röntgenkontrastmittel und MRT-Signalverstärker radiologische und nuklearmedizinische Fachärzte mit Kontrastmitteln, Radiopharmazeutika und medizinischen Verbrauchsartikeln; darüber hinaus entwickelt und vertreibt b.e.imaging eigene Kontrastmittel und Medizinprodukte für die bildgebende Diagnostik.

ABBILDUNG 1: AKTIONÄRSSTRUKTUR NACH DURCHFÜHRUNG DER KAPITALERHÖHUNG



Nach Durchführung der Kapitalerhöhung (post-money) wird b.e.imaging mit rund 4,5 Mio. Stück Aktien bzw. 28,9% der Stimmrechte der größte Einzelaktionär der Sanochemia AG sein. Zweitgrößter Einzelaktionär ist Inphasearch AG (28,8%), gefolgt von J. Medinger & Söhne. Der Free Float der Aktie liegt damit bei 34,0%. Bei einem Aktienkurs von EUR 1,37 beläuft sich die Marktkapitalisierung des Free Float auf EUR 7,3 Mio.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Verwässerungseffekt des EPS für das laufende Geschäftsjahr liegt bei 17,7%

Der aus der Kapitalerhöhung entstehende Verwässerungseffekt liegt nach u. E. beim Ergebnis je Aktie für 2018/19e bei ca. 17,7% und beim Buchwert je Aktie 2018/19e bei ca. 5,5%. Die Eigenkapitalrendite für das Jahr 2018/19e verbessert sich um 0,3 Prozentpunkte.

Neuer CEO

Nach Durchführung der Kapitalerhöhung soll Herr Dr. Timo Bender, geschäftsführender Gesellschafter von b.e.imaging, zum neuen Vorstandsvorsitzenden der Sanochemia bestellt werden. Damit wird Sanochemia wieder von einem vierköpfigen Vorstand geleitet werden.

- ⑤ **Dr. Timo Bender:** CEO
- ⑤ **Dr. Stefan Welzig:** CFO und CTO, Vorstand für Finanzen, Produktion und Technik
- ⑤ **Dr. Klaus Gerdes:** CMO, Vorstand für Marketing & Sales, Investor Relations und Veterinärmedizin
- ⑤ **Dr. Christina Abrahamsberg:** CSO, Vorstand für Forschung & Entwicklung und Qualitätsmanagement

Wir rechnen unvermindert damit, dass es dem Management von Sanochemia in den kommenden Jahren gelingen wird, die operative Ertragslage nachhaltig zu verbessern, zumal nach unserer Einschätzung im vergangenen Jahr Aufwendungen in Höhe von mehr als EUR 10 Mio. nicht wiederkehrend waren. Angesichts der langfristigen Gewinndynamik sehen wir in einem dreistufigen Discounted Cashflow-Modell das geeignete Bewertungsverfahren. Aus diesem errechnen wir nach der Gewinnwarnung und nach Berücksichtigung der Kapitalerhöhung ein Kursziel von EUR 2,10 je Aktie. Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 1,37 entspricht dies auf Sicht von 24 Monaten einem Kurssteigerungspotenzial von 53,3%. Wir bekräftigen dementsprechend unser Buy-Rating für die Aktien der Sanochemia Pharmazeutika AG.

Nach Anpassung unserer Prognosen liegt unser Kursziel bei EUR 2,10 je Aktie

Nach der Veröffentlichung der Gewinnwarnung für das abgelaufene Geschäftsjahr 2017/18e haben wir unser dreistufiges DCF-Modell überarbeitet. Aus diesem leitet sich nun ein Enterprise Value von EUR 50,4 Mio. ab. Aus diesem werden 27,4% über den Terminal Value abgeleitet, 17,4% bzw. 55,2% aus den in der Grob- bzw. Detailplanungsphase erwirtschafteten Cashflows. Abzüglich der Nettoverschuldung von EUR 17,9 Mio. (per Ende des Geschäftsjahres 2017/18e) ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 32,6 Mio. Bei 15,6 Mio. Aktien (nach Anpassung der Aktienzahl um die geplante Kapitalerhöhung) entspricht dies einem Wert von EUR 2,10 je Aktie.

TABELLE 3: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

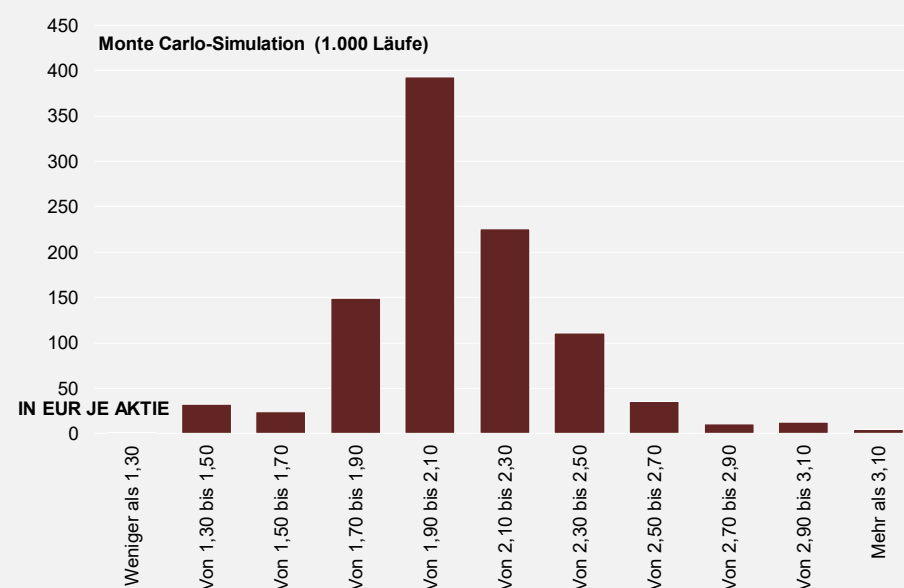
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	4,6%
Terminal Cost of capital	%	6,0%
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	13,8
in % des Enterprise Value	%	27,4%
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	8,8
in % des Enterprise Value	%	17,4%
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	27,9
in % des Enterprise Value	%	55,2%
Enterprise Value	EUR Mio.	50,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-18,0
Liquidität	EUR Mio.	0,2
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	32,6
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	15,6
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	2,10

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

In der nachfolgenden Abbildung 2 wurden die Grenzwerte für die Wachstumsrate und die EBIT-Marge im Terminal Value noch weiter ausgedehnt und insgesamt 1.000 Kombinationen der beiden Parameter getestet und ausgewertet.

ABBILDUNG 2: MONTE CARLO-SIMULATION (1.000 LÄUFE)



Die Szenarioanalyse basiert auf den dem Modell zugrundeliegenden Prämissen, wobei Abweichungen in der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate während der Grobplanungsphase und dem Terminal Value vorgenommen wurden.

Zu sehen ist ein linkssteiles-rechtsschiefes Histogramm mit einem Modus zwischen EUR 1,90 und EUR 2,10 je Aktie.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bestätigung unseres Buy-Ratings

Es zeigt sich, dass Equity Values von unter EUR 18,8 Mio. bzw. über EUR 51,6 Mio. bzw. von unter EUR 1,20 und über EUR 3,30 je Aktie durch Kombinationen der beiden Variablen Wachstumsrate und EBIT-Marge im Terminal Value kaum erreicht werden können.

Vor dem Hintergrund des von uns erwarteten Kurspotenzials von 53,3% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Sanochemia Pharmazeutika AG.

Multiplies bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 2,10 je Aktie wären die Aktien von Sanochemia mit folgenden Multiplies bewertet:

TABELLE 4: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER SANOCHEMIA-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs			Bewertung zum Kursziel von EUR 2,10		
		2018/19e	2019/20e	2020/21e	2018/19e	2019/20e	2020/21e
KGV	x	n/a	19,7x	6,6x	n/a	30,2x	10,0x
EV/Umsatz	x	1,0x	0,9x	0,7x	1,3x	1,1x	0,9x
EV/EBITDA	x	n/a	18,1x	7,4x	n/a	24,0x	10,0x
KBV	x	0,6x	0,5x	0,5x	0,9x	0,8x	0,8x

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Katalysatoren für die Kursentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von Sanochemia in den kommenden Monaten sehen wir **(1)** Meldungen über weitere Zulassungsfortschritte der aktuellen Produktpalette, insbesondere im Bereich der Zulassung der Humanpharmazeutikapräparate auf dem US-Markt, **(2)** eine Stabilisierung der politischen Lage in den sogenannten Pharmerging Markets, **(3)** den Abschluss weiterer Lizenzverträge, und **(4)** anhaltende Verbesserungen der Ertragsentwicklung im Gefolge der durchgeführten Kostensenkungsmaßnahmen.

Katalysatoren für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles

Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles sehen wir insbesondere **(1)** in Verzögerungen beim Wiedereintritt in ausgewählte Pharmerging Markets oder in die USA, **(2)** höher als erwartete Schadenersatzforderungen für die durch die Produktionseinschränkungen ausgelösten Lieferausfälle und **(3)** in einer schlechter als von uns erwarteten Umsatz- oder Ertragsentwicklung.

Risiken zur Erreichung unseres Kurszieles

Sanochemia Pharmazeutika ist ein vertikal integriertes Specialty-Pharma-Unternehmen, dessen Stärken in einer hochqualitativen Abdeckung der wesentlichen Stufen der Wertschöpfungskette liegen. Produktschwerpunkte im Bereich Humanpharmazeutika sind eine Reihe von Röntgen- und MRT-Kontrastmitteln, hinzu kommen eigene Therapeutika. Im Bereich Veterinärpharmazeutika, in dem Sanochemia seit 2011 tätig ist, werden insbesondere postoperative Schmerzmittel und biologische Präparate zur Fertilitätssteigerung bei Haus- und Nutztieren produziert und vertrieben.

Die in Wien beheimatete und seit 1999 an der Frankfurter Wertpapierbörse notierte Sanochemia Pharmazeutika ist ein vertikal integriertes Specialty-Pharma-Unternehmen, dessen Stärken in einer hochqualitativen Abdeckung der wesentlichen Stufen der Wertschöpfungskette liegen. Das Unternehmen ist in vier Bereichen tätig:

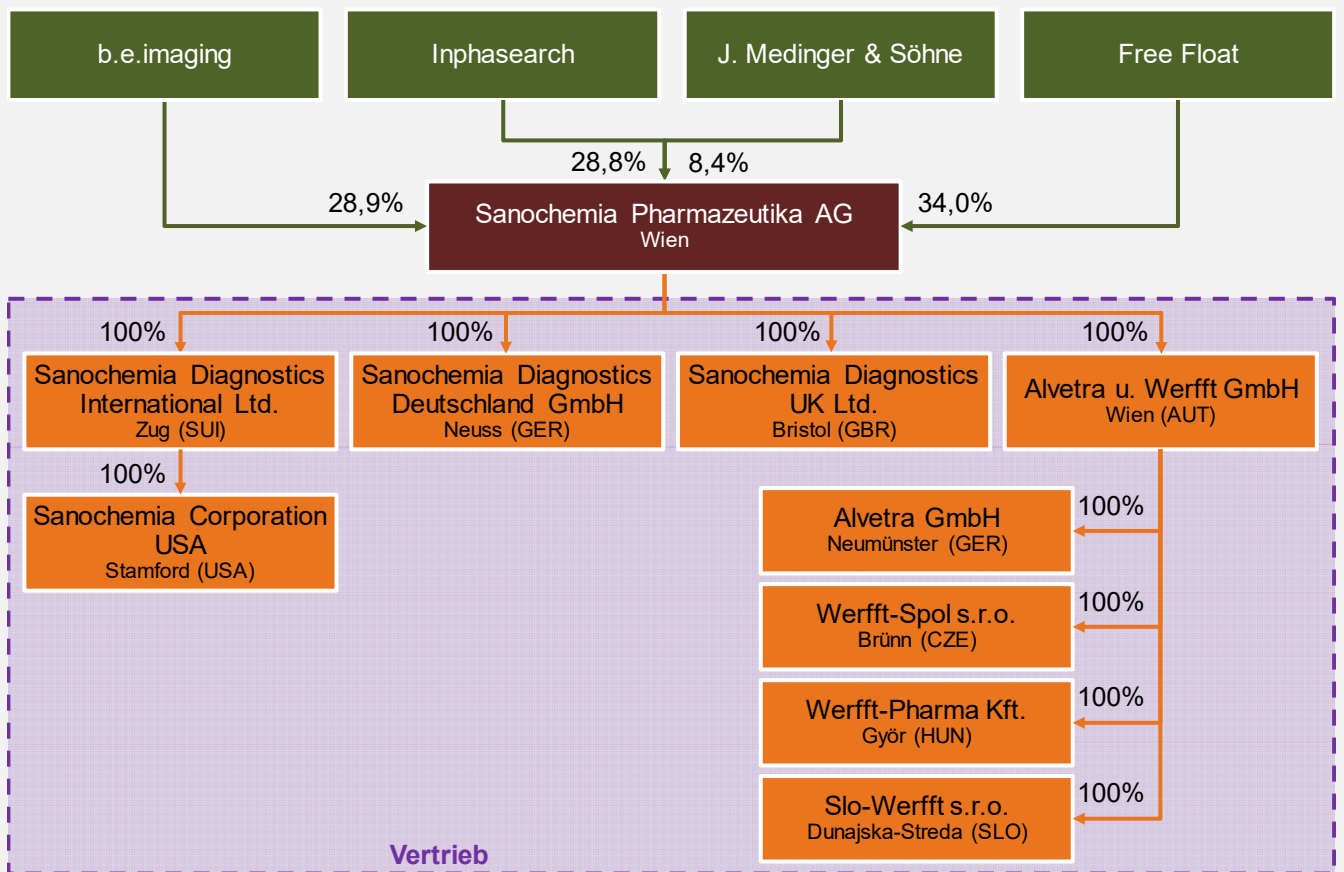
Geschäftsmodell im Überblick

- ⑤ Produktschwerpunkte im Bereich **Humanpharmazeutika** (Umsatzanteil 2016/17: 64,2%) sind ein umfassendes Portfolio von Kontrastmitteln für die bildgebende Diagnostik und Therapeutika für Indikationsgebiete mit hohem therapeutischem Anspruch wie Neurodegeneration und Schmerz. Entwicklungsschwerpunkte liegen v. a. in der Onkologie bzw. der photodynamischen Diagnose von Blasenkarzinomen und der Diagnose von Pankreaserkrankungen. Hauptumsatzträger des Bereichs sind die Produkte Scanlux/Unilux und MR-Lux/Magnetolux mit zahlreichen internationalen Zulassungen, das MRT-Kontrastmittel Cyclolux, das Nischenprodukt Se-crelux sowie das Muskelrelaxans Viveo/Agileo (Wirkstoff Tolperison).
- ⑤ Im Bereich **Veterinärpharmazeutika** (Umsatzanteil 2016/17: 15,9%), in dem Sanochemia seit 2011 nach einer Übernahme vertreten ist, werden insbesondere postoperative Schmerzmittel und biologische Präparate zur Fertilitätssteigerung bei Haus- und Nutztieren produziert und vertrieben. Hauptumsatzträger des Bereichs sind mit einem Anteil von aktuell knapp 50% an den Bereichserlösen das Schmerzpräparat (Alvegesic), ein biologisches Präparat zur Fertilitätssteigerung bei Schweinen und Rindern (Carofertin), sowie die Infusionslösung Sorbivert.
- ⑤ Das Marktsegment **Produktion** (Umsatzanteil 2016/17: 19,0%) umfasst die pharmazeutische organische Wirkstoffproduktion und -synthese, jeweils sowohl für den Eigenbedarf als auch in der sogenannten Kontraktproduktion für Dritte (z. B. Novartis, Janssen Pharmaceutica oder Takeda). Hauptumsatzträger ist die

Syntheseproduktion von Galantamin, einem Antidementivum, das zur Behandlung von Demenzerkrankungen, insbesondere von Alzheimer, eingesetzt wird.

- Der ebenfalls als eigenständiges Marktsegment geführte Bereich **Forschung und Entwicklung** (Umsatzanteil 2016/17: 1,0%) übernimmt für Sanochemia zentrale Querschnittsfunktionen, tritt jedoch nach außen kaum als Profit Center in Erscheinung.

ABBILDUNG 3: SANOCHEMIA UND OPERATIVE TOCHTERGESELLSCHAFTEN (NACH ERFOLGREICHER KAPITALERHÖHUNG)



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Umsatzerlöse	EUR Mio.	29,5	27,1	34,1	30,2	33,3	34,1	35,6
YoY	%	0,0%	-8,3%	25,9%	-11,6%	10,4%	2,2%	4,6%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	3,1	5,2	2,7	3,3	2,6	2,9	2,5
Auflösung Investitionszuschüsse	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,1	0,0	-0,3	0,7	1,4	0,0	-1,5
Aktiviere Eigenleistungen	EUR Mio.	1,7	1,1	0,8	0,7	1,2	1,5	0,9
Betriebsleistung	EUR Mio.	34,7	33,7	37,6	35,0	38,7	38,7	37,7
in % der Umsatzerlöse	%	117,4%	124,5%	110,2%	116,1%	116,1%	113,6%	105,9%
Materialaufwand	EUR Mio.	-12,3	-10,5	-14,0	-14,3	-16,7	-18,9	-16,7
in % der Betriebsleistung	%	-35,4%	-31,3%	-37,2%	-40,8%	-43,3%	-48,7%	-44,2%
Personalaufwand	EUR Mio.	-9,6	-8,0	-8,9	-8,9	-9,0	-9,4	-8,3
in % der Betriebsleistung	%	-27,7%	-23,6%	-23,7%	-25,4%	-23,3%	-24,3%	-22,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-12,8	-9,3	-9,5	-9,0	-9,5	-9,5	-8,5
EBITDA	EUR Mio.	0,0	5,2	5,2	2,8	3,4	0,9	4,2
in % der Betriebsleistung	%	0,1%	15,3%	13,8%	8,1%	8,9%	2,4%	11,1%
Abschreibungen	EUR Mio.	-7,2	-3,9	-3,4	-3,5	-3,2	-3,1	-2,6
EBIT	EUR Mio.	-7,1	1,2	1,8	-0,7	0,2	-2,2	1,6
in % der Betriebsleistung	%	-20,6%	3,7%	4,7%	-2,0%	0,6%	-5,8%	4,4%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-7,2	0,2	-0,8	-0,5	-0,9	-1,1	-1,1
in % der Betriebsleistung	%	-20,8%	0,7%	-2,2%	-1,4%	-2,4%	-2,8%	-2,9%
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-1,8	-0,7	-0,6	-0,5	-1,0	-1,2	-1,1
Zinserträge	EUR Mio.	1,0	0,6	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	-6,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis Abgang Tochterges.	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	-14,3	1,5	0,9	-1,2	-0,7	-3,3	0,6
in % der Betriebsleistung	%	-41,3%	4,4%	2,5%	-3,4%	-1,8%	-8,6%	1,5%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,1	0,6	-0,2	-0,2	-0,5	-0,1	-0,2
in % des EBT	%	-0,5%	40,2%	-22,2%	19,6%	72,4%	2,5%	-32,6%
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	-14,3	2,1	0,7	-1,4	-1,2	-3,4	0,4
in % der Betriebsleistung	%	-41,1%	6,1%	2,0%	-4,1%	-3,2%	-8,8%	1,0%
Sonstiges Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,2	10,2	10,9	12,2	12,9	12,9	12,9
Ergebnis je Aktie	EUR	-1,39	0,21	0,08	-0,13	-0,09	-0,26	0,03

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
Umsatzerlöse	EUR Mio.	39,3	41,4	33,0	35,6	41,2	47,3	53,7
YoY	%	10,3%	5,2%	-20,2%	7,8%	15,9%	14,7%	13,6%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Auflösung Investitionszuschüsse	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	1,3	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,8	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Betriebsleistung	EUR Mio.	43,1	43,9	35,0	37,4	43,0	49,1	55,5
in % der Umsatzerlöse	%	109,8%	106,2%	105,9%	105,2%	104,4%	103,8%	103,4%
Materialaufwand	EUR Mio.	-23,2	-23,2	-17,5	-18,6	-21,3	-24,1	-27,2
in % der Betriebsleistung	%	-53,7%	-52,8%	-50,0%	-49,8%	-49,4%	-49,2%	-48,9%
Personalaufwand	EUR Mio.	-8,6	-8,2	-7,7	-7,9	-8,3	-8,7	-10,0
in % der Betriebsleistung	%	-20,0%	-18,8%	-22,0%	-21,1%	-19,4%	-17,8%	-18,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-8,1	-8,9	-14,8	-9,0	-9,6	-10,1	-11,6
EBITDA	EUR Mio.	3,2	3,6	-5,0	1,9	3,9	6,1	6,7
in % der Betriebsleistung	%	7,5%	8,2%	-14,3%	5,1%	9,0%	12,5%	12,1%
Abschreibungen	EUR Mio.	-2,5	-2,4	-8,0	-2,1	-1,9	-1,8	-1,6
EBIT	EUR Mio.	0,7	1,2	-13,0	-0,2	2,0	4,4	5,1
in % der Betriebsleistung	%	1,7%	2,7%	-37,2%	-0,5%	4,5%	8,9%	9,2%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-1,2	-1,4	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7
in % der Betriebsleistung	%	-2,7%	-3,2%	-2,1%	-2,0%	-1,7%	-1,5%	-1,3%
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-1,2	-1,4	-0,6	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Ergebnis Abgang Tochterges.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	-0,5	-0,2	-13,7	-0,9	1,2	3,6	4,4
in % der Betriebsleistung	%	-1,1%	-0,5%	-39,3%	-2,5%	2,8%	7,4%	7,9%
EE-Steuer	EUR Mio.	-0,1	0,0	1,4	0,1	-0,1	-0,4	-0,4
in % des EBT	%	21,2%	20,1%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	-0,6	-0,3	-12,4	-0,8	1,1	3,3	4,0
in % der Betriebsleistung	%	-1,3%	-0,6%	-35,3%	-2,3%	2,5%	6,7%	7,1%
Sonstiges Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	12,9	12,9	12,9	15,6	15,6	15,6	15,6
Ergebnis je Aktie	EUR	-0,04	-0,02	-0,96	-0,05	0,07	0,21	0,25

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Entwicklung nach Segmenten, 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Konzern	EUR Mio.	29,5	27,1	34,1	30,2	33,3	34,1	35,6
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	17,0	15,6	17,1	14,4	14,8	18,0	17,1
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	0,0	5,2	6,5	6,3	5,9	6,7
Produktion	EUR Mio.	12,3	11,1	11,8	9,2	11,8	9,6	9,1
F&E	EUR Mio.	0,2	0,5	0,1	0,1	0,3	0,3	2,2
Überleitung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,5
in %	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Humanpharmazeutika	%	57,7%	57,4%	50,2%	47,9%	44,4%	52,9%	48,1%
Veterinärpharmazeutika	%	0,0%	0,0%	15,2%	21,4%	19,1%	17,4%	18,8%
Produktion	%	41,7%	40,8%	34,5%	30,6%	35,4%	28,3%	25,4%
F&E	%	0,6%	1,8%	0,2%	0,2%	1,0%	0,9%	6,2%
Überleitung	%	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,1%	0,1%	0,5%	1,5%
YoY	%	0,0%	-8,3%	25,9%	-11,6%	10,4%	2,2%	4,6%
Humanpharmazeutika	%	15,2%	-8,7%	10,0%	-15,6%	2,4%	21,8%	-4,9%
Veterinärpharmazeutika	%	n/a	n/a	n/a	24,6%	-1,7%	-6,7%	12,8%
Produktion	%	-2,2%	-10,2%	6,4%	-21,6%	27,8%	-18,3%	-6,1%
F&E	%	-91,9%	174,6%	-85,1%	0,0%	356,3%	-4,0%	613,8%
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	75,0%	-234,3%	268,1%	211,6%
EBIT	EUR Mio.	-7,1	-1,2	1,8	-0,7	0,2	-2,2	1,6
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	1,7	-0,3	0,4	0,9	1,9	1,4	1,1
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,3	-0,3	0,0
Produktion	EUR Mio.	-1,7	2,1	4,3	2,3	1,9	-0,2	1,7
F&E	EUR Mio.	-1,3	-1,6	-1,1	-1,1	-1,0	-0,8	0,1
Überleitung	EUR Mio.	-5,8	-1,4	-1,9	-3,0	-2,3	-2,2	-1,3
EBIT-Marge	%	-24,2%	-4,6%	5,2%	-2,3%	0,7%	-6,5%	4,6%
Humanpharmazeutika	%	10,1%	-2,2%	2,3%	6,3%	12,7%	7,8%	6,5%
Veterinärpharmazeutika	%	n/a	n/a	3,4%	2,4%	-4,1%	-5,3%	0,7%
Produktion	%	-14,0%	18,8%	36,3%	25,3%	16,3%	-2,4%	18,3%
F&E	%	-753,2%	-336,0%	n/a	n/a	-301,2%	-268,2%	5,0%
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-239,4%
YoY	%	482,7%	-82,6%	-242,6%	-139,5%	-132,0%	n/a	-173,9%
Humanpharmazeutika	%	-22,9%	-119,7%	-216,6%	130,2%	106,5%	-25,2%	-19,9%
Veterinärpharmazeutika	%	n/a	n/a	n/a	-11,4%	-265,4%	22,1%	-115,6%
Produktion	%	436,4%	-221,1%	105,0%	-45,4%	-17,4%	-112,2%	-801,1%
F&E	%	405,0%	22,5%	-29,2%	-6,3%	-7,8%	-14,5%	-113,4%
Überleitung	%	103,1%	-76,1%	39,2%	56,6%	-22,9%	-4,3%	-42,5%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Entwicklung nach Segmenten, 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
Konzern	EUR Mio.	39,3	41,4	33,0	35,6	41,2	47,3	53,7
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	25,0	26,5	21,5	25,8	30,8	36,5	42,7
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	6,3	6,6	5,7	6,1	6,4	6,6	6,6
Produktion	EUR Mio.	7,5	7,9	2,7	3,0	3,3	3,5	3,6
F&E	EUR Mio.	0,6	0,4	2,7	0,4	0,4	0,4	0,4
Überleitung	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
in %	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Humanpharmazeutika	%	63,5%	64,2%	65,1%	72,4%	74,8%	77,1%	79,5%
Veterinärpharmazeutika	%	16,1%	15,9%	17,4%	17,1%	15,5%	13,9%	12,3%
Produktion	%	19,1%	19,0%	8,2%	8,4%	7,9%	7,4%	6,8%
F&E	%	1,5%	1,0%	8,2%	1,1%	1,0%	0,8%	0,7%
Überleitung	%	-0,2%	-0,1%	1,0%	1,0%	0,9%	0,8%	0,7%
YoY	%	10,3%	5,2%	-20,2%	7,8%	15,9%	14,7%	13,6%
Humanpharmazeutika	%	45,8%	6,4%	-19,0%	19,8%	19,6%	18,3%	17,1%
Veterinärpharmazeutika	%	-5,3%	4,1%	-13,0%	6,0%	4,9%	2,8%	0,8%
Produktion	%	-17,3%	4,8%	-65,3%	10,0%	8,9%	6,7%	4,6%
F&E	%	-73,1%	-28,0%	533,0%	-85,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Überleitung	%	-113,4%	-33,3%	-790,0%	5,0%	5,0%	2,9%	0,8%
EBIT	EUR Mio.	0,7	1,2	-13,0	-0,2	2,0	4,4	5,1
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	2,6	3,7	-6,9	4,5	6,1	7,2	7,3
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,2	-0,1	0,3	-0,1
Produktion	EUR Mio.	1,2	0,4	2,7	3,1	3,5	4,0	4,3
F&E	EUR Mio.	-1,3	-0,5	-0,7	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Überleitung	EUR Mio.	-1,7	-2,4	-8,0	-7,6	-7,2	-6,6	-6,0
EBIT-Marge	%	1,8%	2,9%	-39,4%	-0,5%	4,7%	9,2%	9,5%
Humanpharmazeutika	%	10,4%	13,8%	-31,9%	17,6%	19,8%	19,8%	17,1%
Veterinärpharmazeutika	%	-0,7%	0,6%	-1,4%	3,5%	-1,6%	3,9%	-1,7%
Produktion	%	16,4%	5,5%	98,1%	103,0%	108,2%	113,6%	119,3%
F&E	%	-223,5%	-127,7%	-25,2%	-101,8%	-100,0%	-100,0%	-100,0%
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
YoY	%	-56,7%	67,4%	-1189,7%	-98,7%	1217,1%	123,7%	16,8%
Humanpharmazeutika	%	131,3%	41,2%	-287,4%	-166,0%	34,8%	18,1%	1,4%
Veterinärpharmazeutika	%	-193,9%	-191,3%	-295,3%	-360,5%	-147,0%	-352,7%	-145,1%
Produktion	%	-25,8%	-64,8%	518,3%	15,5%	14,3%	12,1%	9,8%
F&E	%	n/a	-58,8%	24,9%	-40,6%	-1,8%	0,0%	0,0%
Überleitung	%	34,0%	38,5%	235,4%	-5,5%	-5,5%	-7,4%	-9,2%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva), 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
AKTIVA								
Langfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	49,2	52,2	54,1	51,8	50,0	48,5	48,2
Sachanlagen	EUR Mio.	29,0	29,0	28,0	26,2	24,0	21,9	20,3
Grundstücke und Bauten	EUR Mio.	18,9	20,8	20,1	18,9	17,8	16,6	15,7
Technische Anlagen und Maschinen	EUR Mio.	6,0	5,8	6,3	5,4	4,6	3,6	3,0
Geschäfts- und Betriebsausstattung	EUR Mio.	1,4	1,1	0,9	0,8	0,6	0,5	0,4
Sachanlagen in Bau	EUR Mio.	2,7	1,3	0,7	1,0	0,9	1,1	1,1
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	19,5	21,7	24,7	24,6	25,0	26,0	26,4
Firmenwert	EUR Mio.	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Aktivierete Entwicklungskosten	EUR Mio.	14,7	17,7	18,3	18,4	19,1	20,3	21,0
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	1,4	0,7	3,0	2,7	2,5	2,2	2,0
Forderungen aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,3	0,1
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,6	1,6	1,3	1,1	0,6	0,4	0,2
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1
Kurzfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	29,0	15,9	23,2	23,7	26,2	23,4	21,1
Vorräte	EUR Mio.	9,2	7,8	9,5	12,1	11,9	10,8	8,4
DIO	d	112	103	100	144	129	114	85
Forderungen aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	5,7	3,6	9,2	6,0	6,8	7,3	7,4
DSO	d	70	48	98	72	74	77	75
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	EUR Mio.	1,9	1,7	2,3	2,8	3,0	2,7	1,7
Sonstige finanzielle Forderungen	EUR Mio.	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Sonstige Forderungen	EUR Mio.	1,7	1,2	0,2	0,8	0,6	0,7	0,8
Forderungen Ertragssteuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Forderungen aus Forschungsförderung	EUR Mio.	0,6	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Wertpapiere	EUR Mio.	3,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassenbestand	EUR Mio.	6,3	0,9	1,5	1,9	3,4	1,9	2,7
Summe Vermögenswerte	EUR Mio.	78,2	68,1	77,2	75,6	76,2	71,9	69,3
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Aktiva), 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
AKTIVA								
Langfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	47,5	47,6	41,1	40,6	40,1	39,6	39,3
Sachanlagen	EUR Mio.	19,4	19,7	18,6	17,6	16,7	15,8	15,0
Grundstücke und Bauten	EUR Mio.	15,8	16,0	15,1	14,2	13,4	12,6	11,9
Technische Anlagen und Maschinen	EUR Mio.	3,2	2,8	2,6	2,6	2,5	2,5	2,4
Geschäfts- und Betriebsausstattung	EUR Mio.	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sachanlagen in Bau	EUR Mio.	0,0	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	26,8	26,6	21,2	21,6	22,0	22,5	23,0
Firmenwert	EUR Mio.	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Aktivierete Entwicklungskosten	EUR Mio.	21,3	21,4	16,0	16,3	16,6	17,0	17,3
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	2,0	1,8	1,7	1,8	2,0	2,1	2,2
Forderungen aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	EUR Mio.	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Kurzfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	30,2	27,5	20,2	26,0	28,6	34,8	41,1
Vorräte	EUR Mio.	10,6	11,4	8,8	9,2	10,2	11,3	12,4
DIO	d	97	99	96	93	89	86	83
Forderungen aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	10,5	12,5	9,9	10,4	11,9	13,4	15,0
DSO	d	96	109	108	106	104	102	101
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	EUR Mio.	1,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Sonstige finanzielle Forderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Forderungen	EUR Mio.	1,3	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8
Forderungen Ertragssteuern	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Forschungsförderung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassenbestand	EUR Mio.	6,4	2,1	0,2	5,1	5,2	8,9	12,6
Summe Vermögenswerte	EUR Mio.	77,7	75,2	61,4	66,5	68,7	74,4	80,4
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Passiva), 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	40,7	43,0	48,3	51,8	50,6	47,0	47,4
Eigenkapitalquote	%	52%	63%	63%	69%	66%	65%	68%
Grundkapital	EUR Mio.	10,2	10,2	11,6	12,9	12,9	12,9	12,9
Kapitalrücklagen	EUR Mio.	14,4	14,4	17,0	20,8	20,8	20,8	20,8
Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsumrechnungsdifferenzen	EUR Mio.	1,0	1,1	1,2	1,1	1,1	1,0	0,9
Kumulierte Ergebnisse	EUR Mio.	15,6	17,8	18,5	17,1	15,8	12,3	12,8
Nicht beherrschende Anteile	EUR Mio.	-0,4	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	EUR Mio.	8,1	9,1	7,0	7,4	12,5	12,1	12,0
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	4,1	5,4	3,7	4,5	9,9	9,5	9,6
davon Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	3,2	9,3	9,4	9,3
Rückstellungen	EUR Mio.	1,1	1,2	1,4	1,4	1,5	1,8	1,8
Abgegrenzte Erträge	EUR Mio.	1,5	1,3	0,8	0,7	0,4	0,4	0,3
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	EUR Mio.	1,4	1,2	1,0	0,8	0,6	0,5	0,4
Kurzfristige Schulden	EUR Mio.	29,4	16,1	21,9	16,4	13,1	12,9	9,8
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	21,1	10,3	10,6	8,7	6,9	7,2	5,3
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	5,7	3,1	3,2	4,8	3,9	3,7	2,5
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Untern.	EUR Mio.	0,0	0,8	5,2	0,3	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,6	1,3	2,2	2,0	1,8	1,8	1,8
Abgegrenzte Erträge	EUR Mio.	0,6	0,3	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Verbindlichkeiten Ertragssteuern	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Passiva	EUR Mio.	78,2	68,1	77,2	75,6	76,2	71,9	69,3
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Passiva), 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	46,9	46,8	34,4	38,6	39,6	42,9	46,9
Eigenkapitalquote	%	60%	62%	56%	58%	58%	58%	58%
Grundkapital	EUR Mio.	12,9	12,9	12,9	15,6	15,6	15,6	15,6
Kapitalrücklagen	EUR Mio.	20,8	20,8	20,8	23,0	23,0	23,0	23,0
Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste	EUR Mio.	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Währungsumrechnungsdifferenzen	EUR Mio.	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Kumulierte Ergebnisse	EUR Mio.	12,3	12,0	-0,3	-1,2	-0,1	3,2	7,1
Nicht beherrschende Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	EUR Mio.	17,5	14,3	16,7	16,6	16,2	15,7	15,2
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	15,2	12,1	14,5	14,4	13,9	13,4	12,9
davon Anleihe	EUR Mio.	9,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	EUR Mio.	1,9	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0
Abgegrenzte Erträge	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kurzfristige Schulden	EUR Mio.	13,2	14,1	10,2	11,3	12,9	15,8	18,3
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	3,2	3,6	3,5	3,4	3,3	4,2	4,1
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	6,6	7,3	3,5	4,6	6,1	8,0	10,6
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	3,1	3,0	3,1	3,2	3,3	3,4	3,5
Abgegrenzte Erträge	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Verbindlichkeiten Ertragssteuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Passiva	EUR Mio.	77,7	75,2	61,4	66,5	68,7	74,4	80,4
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
AKTIVA								
Langfristige Vermögenswerte	%	62,9%	76,7%	70,0%	68,6%	65,6%	67,5%	69,6%
Sachanlagen	%	37,1%	42,5%	36,3%	34,6%	31,5%	30,4%	29,2%
Grundstücke und Bauten	%	24,2%	30,5%	26,0%	25,1%	23,3%	23,1%	22,7%
Technische Anlagen und Maschinen	%	7,7%	8,5%	8,2%	7,1%	6,1%	5,0%	4,4%
Geschäfts- und Betriebsausstattung	%	1,8%	1,5%	1,2%	1,1%	0,8%	0,7%	0,6%
Sachanlagen in Bau	%	3,5%	1,9%	0,9%	1,3%	1,2%	1,6%	1,6%
Immaterielle Vermögenswerte	%	24,9%	31,9%	32,0%	32,6%	32,8%	36,1%	38,2%
Firmenwert	%	4,3%	5,0%	4,5%	4,6%	4,5%	4,8%	5,0%
Aktiviert Entwicklungskosten	%	18,8%	25,9%	23,7%	24,4%	25,1%	28,3%	30,4%
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	%	1,8%	1,0%	3,9%	3,6%	3,2%	3,1%	2,8%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,4%	0,2%
Latente Steueransprüche	%	0,8%	2,3%	1,7%	1,4%	0,8%	0,5%	0,3%
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%
Kurzfristige Vermögenswerte	%	37,1%	23,3%	30,0%	31,4%	34,4%	32,5%	30,4%
Vorräte	%	11,8%	11,4%	12,3%	16,0%	15,7%	15,0%	12,1%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	7,3%	5,3%	12,0%	7,9%	9,0%	10,2%	10,7%
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	%	2,5%	2,5%	3,0%	3,7%	3,9%	3,7%	2,4%
Sonstige finanzielle Forderungen	%	0,1%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Sonstige Forderungen	%	2,2%	1,8%	0,3%	1,1%	0,9%	0,9%	1,1%
Forderungen Ertragssteuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%
Forderungen aus Forschungsförderung	%	0,8%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Wertpapiere	%	4,3%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kassenbestand	%	8,1%	1,4%	1,9%	2,5%	4,5%	2,6%	3,9%
Summe Vermögenswerte	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
AKTIVA								
Langfristige Vermögenswerte	%	61,1%	63,4%	67,0%	61,0%	58,4%	53,3%	48,8%
Sachanlagen	%	24,9%	26,2%	30,4%	26,5%	24,3%	21,2%	18,6%
Grundstücke und Bauten	%	20,4%	21,3%	24,7%	21,4%	19,5%	16,9%	14,8%
Technische Anlagen und Maschinen	%	4,1%	3,7%	4,2%	3,8%	3,6%	3,3%	3,0%
Geschäfts- und Betriebsausstattung	%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%
Sachanlagen in Bau	%	0,0%	0,7%	1,1%	0,9%	0,8%	0,7%	0,6%
Immaterielle Vermögenswerte	%	34,5%	35,4%	34,5%	32,5%	32,1%	30,2%	28,6%
Firmenwert	%	4,4%	4,6%	5,6%	5,2%	5,0%	4,6%	4,3%
Aktivierete Entwicklungskosten	%	27,4%	28,4%	26,1%	24,5%	24,2%	22,8%	21,5%
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	%	2,6%	2,4%	2,8%	2,8%	2,9%	2,8%	2,7%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	0,3%	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	%	1,4%	1,4%	1,7%	1,6%	1,6%	1,4%	1,3%
Kurzfristige Vermögenswerte	%	38,9%	36,6%	33,0%	39,0%	41,6%	46,7%	51,2%
Vorräte	%	13,6%	15,2%	14,4%	13,8%	14,9%	15,2%	15,4%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	13,5%	16,7%	16,1%	15,7%	17,3%	18,1%	18,7%
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	%	1,8%	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%
Sonstige finanzielle Forderungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Forderungen	%	1,7%	1,4%	1,7%	1,5%	1,3%	1,2%	1,0%
Forderungen Ertragssteuern	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Forderungen aus Forschungsförderung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Wertpapiere	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kassenbestand	%	8,2%	2,8%	0,3%	7,6%	7,6%	11,9%	15,6%
Summe Vermögenswerte	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
PASSIVA								
Eigenkapital	%	52,1%	63,1%	62,5%	68,6%	66,4%	65,3%	68,4%
Grundkapital	%	13,0%	14,9%	15,0%	17,0%	16,9%	17,9%	18,6%
Kapitalrücklagen	%	18,5%	21,2%	22,0%	27,5%	27,3%	28,9%	30,0%
Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste	%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsumrechnungsdifferenzen	%	1,3%	1,6%	1,6%	1,4%	1,5%	1,4%	1,4%
Kumulierte Ergebnisse	%	20,0%	26,1%	23,9%	22,6%	20,8%	17,1%	18,5%
Nicht beherrschende Anteile	%	-0,5%	-0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Schulden	%	10,3%	13,3%	9,1%	9,8%	16,4%	16,8%	17,4%
Finanzverbindlichkeiten	%	5,2%	7,9%	4,8%	6,0%	13,1%	13,2%	13,9%
davon Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	4,3%	12,2%	13,1%	13,4%
Rückstellungen	%	1,4%	1,8%	1,8%	1,9%	2,0%	2,5%	2,5%
Abgegrenzte Erträge	%	1,9%	1,9%	1,1%	0,9%	0,6%	0,5%	0,4%
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	%	1,8%	1,8%	1,3%	1,0%	0,8%	0,7%	0,5%
Kurzfristige Schulden	%	37,6%	23,6%	28,3%	21,7%	17,2%	17,9%	14,2%
Finanzverbindlichkeiten	%	27,0%	15,1%	13,7%	11,5%	9,1%	10,0%	7,6%
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	%	7,3%	4,6%	4,2%	6,3%	5,1%	5,1%	3,6%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Untern.	%	0,0%	1,2%	6,7%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	2,1%	1,9%	2,8%	2,7%	2,4%	2,5%	2,7%
Abgegrenzte Erträge	%	0,8%	0,5%	0,6%	0,4%	0,3%	0,1%	0,1%
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%
Verbindlichkeiten Ertragssteuern	%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Passiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
PASSIVA								
Eigenkapital	%	60,4%	62,2%	56,1%	57,9%	57,7%	57,7%	58,3%
Grundkapital	%	16,6%	17,1%	21,0%	23,5%	22,8%	21,0%	19,5%
Kapitalrücklagen	%	26,7%	27,6%	33,9%	34,6%	33,5%	30,9%	28,6%
Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste	%	-0,4%	-0,3%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,3%
Währungsumrechnungsdifferenzen	%	1,7%	1,8%	2,2%	2,0%	2,0%	1,8%	1,7%
Kumulierte Ergebnisse	%	15,8%	16,0%	-0,5%	-1,8%	-0,1%	4,3%	8,9%
Nicht beherrschende Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Schulden	%	22,6%	19,0%	27,2%	25,0%	23,5%	21,1%	18,9%
Finanzverbindlichkeiten	%	19,6%	16,1%	23,7%	21,7%	20,3%	18,0%	16,1%
davon Anleihe	%	12,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	%	2,4%	2,5%	3,1%	2,9%	2,8%	2,6%	2,5%
Abgegrenzte Erträge	%	0,3%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Kurzfristige Schulden	%	17,0%	18,8%	16,7%	17,1%	18,7%	21,3%	22,8%
Finanzverbindlichkeiten	%	4,2%	4,8%	5,7%	5,1%	4,8%	5,6%	5,1%
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	%	8,5%	9,7%	5,7%	6,9%	8,9%	10,8%	13,1%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Untern.	%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	4,0%	4,0%	5,0%	4,8%	4,8%	4,5%	4,3%
Abgegrenzte Erträge	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Verbindlichkeiten Ertragssteuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Passiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Cashflow-Statement, 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	-14,3	1,5	0,9	-1,2	-0,7	-3,3	0,6
Abschreibungen auf SAV und IAV	EUR Mio.	7,2	3,9	3,4	3,5	3,2	3,1	2,6
Zuschreibung auf SAV und IAV	EUR Mio.	0,0	-2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwand	EUR Mio.	1,8	0,7	0,6	0,5	1,0	1,2	1,1
Zinsertrag	EUR Mio.	-1,0	-0,6	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Wertpapiererträge	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Fremdwährungsumrechnung	EUR Mio.	0,6	0,0	0,1	-0,2	0,1	0,0	0,0
Auflösung von Investitionszuschüssen	EUR Mio.	0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Δ Vorräte	EUR Mio.	-0,4	1,5	0,0	-2,5	0,1	1,2	2,4
Δ Forderungen und sonstiger Vermögenswerte	EUR Mio.	3,8	2,0	-3,2	2,2	-1,5	0,1	-0,2
Δ Forderungen aus Forschungszuschüssen	EUR Mio.	-0,4	0,5	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0
Δ Verb. Lief. & Leist./nahestehenden Untern.	EUR Mio.	0,7	-1,8	-1,2	1,9	-1,2	-0,2	-1,2
Δ Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-3,0	-0,8	-0,1	-0,4	-0,5	-0,2	-0,1
Δ Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sozialkapitalrückstellung	EUR Mio.	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	EUR Mio.	-3,9	4,4	0,6	3,6	0,2	1,7	5,0
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	-0,9	-0,7	-0,5	-0,5	-1,1	-1,2	-1,1
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Erhaltene Wertpapiererträge	EUR Mio.	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungen für Ertragsteuern	EUR Mio.	0,2	-0,5	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,0
Operativer Cashflow (CFO)	EUR Mio.	-3,6	3,4	0,2	3,1	-1,0	0,7	3,9
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	-2,3	-1,0	-1,1	-0,9	-1,2	-1,0	-0,4
Investitionen in Sachanlagen	EUR Mio.	-13,7	-1,6	-1,0	-0,5	-0,3	-1,0	-0,9
Investitionen in Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Abgang von Wertpapieren	EUR Mio.	6,6	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Cash aus Erwerb von Tochterunternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
Investiver Cashflow (CFI)	EUR Mio.	-9,4	0,8	-1,4	-1,4	-1,4	-1,9	-1,2
Free Cashflow (FCF)	EUR Mio.	-13,0	4,2	-1,2	1,7	-2,4	-1,2	2,8
Δ Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	6,2	-6,0	-0,8	-2,1	0,1	0,3	-1,9
Δ Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	-0,7	-5,4	-2,1	-2,3	-2,4	-9,9	-9,1
Finanzierung aus Investitionskrediten	EUR Mio.	0,0	1,9	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzierung aus begebener Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	3,2	6,2	9,4	9,3
Kapitalerhöhung	EUR Mio.	-10,3	0,0	4,0	5,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	10,3	0,0	0,0	-5,2	0,0	-0,2	-0,2
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit (CFF)	EUR Mio.	5,0	-9,5	1,7	-1,3	4,0	-0,4	-1,9
Einfluss von Wechselkursdifferenzen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung der Zahlungsmittel	EUR Mio.	-8,0	-5,4	0,6	0,4	1,6	-1,5	0,8
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Cashflow-Statement, 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	-0,5	-0,2	-13,7	-0,9	1,2	3,6	4,4
Abschreibungen auf SAV und IAV	EUR Mio.	2,5	2,4	8,0	2,1	1,9	1,8	1,6
Zuschreibung auf SAV und IAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwand	EUR Mio.	1,2	1,4	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6
Zinsertrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertpapiererträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Fremdwährungsumrechnung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auflösung von Investitionszuschüssen	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Δ Vorräte	EUR Mio.	-2,2	-0,9	2,6	-0,3	-1,1	-1,1	-1,1
Δ Forderungen und sonstiger Vermögenswerte	EUR Mio.	-3,1	-0,7	2,7	-0,5	-1,4	-1,5	-1,6
Δ Forderungen aus Forschungszuschüssen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verb. Lief. & Leist./nahestehenden Untern.	EUR Mio.	4,1	0,7	-3,8	1,1	1,5	2,0	2,5
Δ Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,2	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Δ Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sozialkapitalrückstellung	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,2	-0,8	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	EUR Mio.	3,6	1,6	-3,5	2,2	3,0	5,6	6,6
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	-1,2	-1,4	-0,6	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Wertpapiererträge	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Zahlungen für Ertragsteuern	EUR Mio.	-0,1	0,0	1,4	0,1	-0,1	-0,4	-0,4
Operativer Cashflow (CFO)	EUR Mio.	2,3	0,2	-2,9	1,5	2,1	4,5	5,5
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	-0,4	0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5
Investitionen in Sachanlagen	EUR Mio.	-1,6	-2,7	-1,2	-1,1	-1,0	-0,9	-0,8
Investitionen in Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Abgang von Wertpapieren	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Cash aus Erwerb von Tochterunternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow (CFI)	EUR Mio.	-2,0	-1,6	-1,5	-1,5	-1,4	-1,3	-1,3
Free Cashflow (FCF)	EUR Mio.	0,4	-1,4	-4,4	0,0	0,7	3,1	4,2
Δ Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	-2,0	0,4	-0,1	-0,1	-0,1	0,9	-0,1
Δ Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	-3,7	-3,1	2,4	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5
Finanzierung aus Investitionskrediten	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanzierung aus begebener Anleihe	EUR Mio.	9,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalerhöhung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	5,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit (CFF)	EUR Mio.	3,4	-2,8	2,4	4,9	-0,5	0,5	-0,5
Einfluss von Wechselkursdifferenzen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung der Zahlungsmittel	EUR Mio.	3,7	-4,2	-2,0	4,9	0,2	3,6	3,7

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Key Data								
Umsatzerlöse	EUR Mio.	29,5	27,1	34,1	30,2	33,3	34,1	35,6
Betriebsleistung	EUR Mio.	34,7	33,7	37,6	35,0	38,7	38,7	37,7
EBITDA	EUR Mio.	0,0	5,2	5,2	2,8	3,4	0,9	4,2
EBIT	EUR Mio.	-7,1	1,2	1,8	-0,7	0,2	-2,2	1,6
EBT	EUR Mio.	-14,3	1,5	0,9	-1,2	-0,7	-3,3	0,6
Nettoergebnis	EUR Mio.	-14,3	2,1	0,7	-1,4	-1,2	-3,4	0,4
Anzahl Mitarbeiter		190	169	196	179	176	174	151
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	4,94	3,90	4,75	2,45	2,06	2,07	1,80
Kurs Tief	EUR	1,66	2,33	1,80	1,35	1,52	1,24	0,95
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	2,56	2,93	3,09	1,84	1,80	1,68	1,29
EPS	EUR	-1,39	0,21	0,08	-0,13	-0,09	-0,26	0,03
CFPS	EUR	-0,71	0,53	0,40	0,19	0,19	-0,01	0,24
BVPS	EUR	4,05	4,28	4,45	4,24	3,93	3,65	3,68
NAV	EUR	4,01	4,23	4,45	4,24	3,93	3,65	3,68
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							
Performance bis Kursziel	%							
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	0,1%	19,0%	15,3%	9,4%	10,3%	2,7%	11,8%
EBIT-Marge	%	-24,2%	4,6%	5,2%	-2,3%	0,7%	-6,5%	4,6%
EBT-Marge	%	-48,5%	5,4%	2,8%	-4,0%	-2,1%	-9,7%	1,6%
Netto-Marge	%	-48,3%	7,6%	2,2%	-4,7%	-3,7%	-10,0%	1,1%
FCF-Marge	%	-44,0%	15,3%	-3,5%	5,6%	-7,3%	-3,5%	7,7%
ROE	%	-35,0%	4,9%	1,6%	-2,9%	-2,4%	-7,0%	0,8%
ROCE	%	0,2%	12,0%	8,5%	4,1%	4,6%	1,3%	6,7%
CE/Umsatz	%	195,5%	217,6%	200,2%	212,4%	191,8%	182,7%	168,3%
NWC/Umsatz	%	31,2%	30,5%	45,5%	44,1%	44,7%	42,2%	37,3%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	155,4	160,3	174,0	168,5	189,2	195,7	235,9
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	-37,6	7,4	9,0	-3,9	1,3	-12,8	10,9
DIO	d	112	103	100	144	129	114	85
DSO	d	70	48	98	72	74	77	75
Capex/Umsatz	%	46,3%	6,1%	3,0%	1,8%	0,9%	3,1%	2,7%
Wachstumsraten								
Umsatzerlöse	%	0,0%	-8,3%	25,9%	-11,6%	10,4%	2,2%	4,6%
Betriebsleistung	%	2,1%	-2,7%	11,5%	-6,9%	10,4%	0,1%	-2,5%
EBITDA	%	-99,1%	n/a	0,9%	-45,4%	20,5%	-73,4%	361,4%
EBIT	%	482,7%	n/a	42,6%	n/a	n/a	n/a	n/a
EBT	%	256,2%	n/a	-35,8%	n/a	-40,6%	366,5%	n/a
Nettoergebnis	%	284,6%	n/a	-64,4%	n/a	-14,5%	177,4%	n/a
EPS	%	308,4%	n/a	-61,8%	n/a	-28,0%	183,7%	n/a
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick I, 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
Key Data								
Umsatzerlöse	EUR Mio.	39,3	41,4	33,0	35,6	41,2	47,3	53,7
Betriebsleistung	EUR Mio.	43,1	43,9	35,0	37,4	43,0	49,1	55,5
EBITDA	EUR Mio.	3,2	3,6	-5,0	1,9	3,9	6,1	6,7
EBIT	EUR Mio.	0,7	1,2	-13,0	-0,2	2,0	4,4	5,1
EBT	EUR Mio.	-0,5	-0,2	-13,7	-0,9	1,2	3,6	4,4
Nettoergebnis	EUR Mio.	-0,6	-0,3	-12,4	-0,8	1,1	3,3	4,0
Anzahl Mitarbeiter		151	157	163	169	175	181	187
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	1,64	1,85	3,66				
Kurs Tief	EUR	1,25	1,35	1,43				
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	1,47	1,65	1,90	1,37	1,37	1,37	1,37
EPS	EUR	-0,04	-0,02	-0,96	-0,05	0,07	0,21	0,25
CFPS	EUR	0,16	0,17	-0,45	0,07	0,20	0,35	0,38
BVPS	EUR	3,65	3,63	2,67	2,46	2,53	2,74	2,99
NAV	EUR	3,65	3,63	2,67	2,46	2,53	2,74	2,99
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							2,10
Performance bis Kursziel	%							53,3%
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	8,2%	8,7%	-15,2%	5,4%	9,4%	13,0%	12,5%
EBIT-Marge	%	1,8%	2,9%	-39,4%	-0,5%	4,7%	9,2%	9,5%
EBT-Marge	%	-1,2%	-0,5%	-41,6%	-2,6%	2,9%	7,7%	8,2%
Netto-Marge	%	-1,4%	-0,6%	-37,4%	-2,4%	2,6%	6,9%	7,4%
FCF-Marge	%	1,0%	-3,5%	-13,2%	0,0%	1,7%	6,7%	7,9%
ROE	%	-1,2%	-0,5%	-30,4%	-2,3%	2,8%	7,9%	8,8%
ROCE	%	5,2%	5,7%	3,8%	3,7%	6,9%	10,5%	11,5%
CE/Umsatz	%	154,1%	152,2%	166,7%	152,6%	132,9%	116,4%	102,1%
NWC/Umsatz	%	36,6%	40,2%	46,1%	42,2%	38,9%	35,3%	31,4%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	260,3	263,5	202,5	210,5	235,5	261,2	287,2
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	4,7	7,6	-79,8	-1,0	11,2	24,1	27,3
DIO	d	97	99	96	93	89	86	83
DSO	d	96	109	108	106	104	102	101
Capex/Umsatz	%	4,2%	6,6%	3,7%	3,1%	2,4%	1,9%	1,5%
Wachstumsraten								
Umsatzerlöse	%	10,3%	5,2%	-20,2%	7,8%	15,9%	14,7%	13,6%
Betriebsleistung	%	14,4%	1,8%	-20,4%	7,0%	15,0%	14,0%	13,1%
EBITDA	%	-23,2%	12,0%	n/a	n/a	102,5%	58,4%	9,6%
EBIT	%	-56,7%	67,4%	n/a	-98,7%	n/a	123,7%	16,8%
EBT	%	n/a	-54,4%	n/a	-93,1%	n/a	200,1%	20,8%
Nettoergebnis	%	n/a	-54,8%	n/a	-93,1%	n/a	200,1%	20,8%
EPS	%	n/a	-54,8%	n/a	-94,4%	n/a	200,1%	20,8%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick II, 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	29,0	29,0	28,0	26,2	24,0	21,9	20,3
Umlaufvermögen	EUR Mio.	29,0	15,9	23,2	23,7	26,2	23,4	21,1
Eigenkapital	EUR Mio.	40,7	43,0	48,3	51,8	50,6	47,0	47,4
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	37,5	25,1	28,9	23,8	25,6	25,0	21,9
Anlagenintensität	%	37,1%	42,5%	36,3%	34,6%	31,5%	30,4%	29,2%
EK-Quote	%	52,1%	63,1%	62,5%	68,6%	66,4%	65,3%	68,4%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	46,2%	34,2%	26,6%	21,9%	26,6%	31,5%	25,8%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	-3,5	12,6	8,1	-18,8	75,4	-7,5	9,1
Working Capital	EUR Mio.	9,2	8,3	15,5	13,3	14,9	14,4	13,3
Capital Employed	EUR Mio.	57,7	58,9	68,3	64,0	63,9	62,2	60,0
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	10,2	10,2	10,9	12,2	12,9	12,9	12,9
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	50,2	39,6	51,6	29,9	26,5	26,6	23,2
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	16,9	23,7	19,5	16,5	19,6	16,0	12,2
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	26,0	29,8	33,5	22,5	23,2	21,6	16,6
Nettoverschuldung	EUR Mio.	18,8	14,7	12,9	11,3	13,5	14,8	12,2
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	1,1	1,2	1,4	1,4	1,5	1,8	1,8
Anteile Dritter	EUR Mio.	-0,4	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	69,7	55,1	65,8	42,7	41,5	43,2	37,2
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	36,4	39,1	33,8	29,3	34,6	32,5	26,2
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	45,5	45,2	47,8	35,2	38,2	38,2	30,6
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz (Hoch)	x	2,4	2,0	1,9	1,4	1,2	1,3	1,0
EV/Umsatz (Tief)	x	1,2	1,4	1,0	1,0	1,0	1,0	0,7
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	1,54	1,67	1,40	1,17	1,15	1,12	0,86
EV/EBITDA (Hoch)	x	n/a	10,7	12,6	15,0	12,1	47,4	8,8
EV/EBITDA (Tief)	x	n/a	7,6	6,5	10,3	10,1	35,7	6,2
EV/EBITDA (Durchschnitt)	x	n/a	8,8	9,2	12,4	11,1	41,9	7,3
EV/EBIT (Hoch)	x	n/a	44,3	37,1	n/a	185,4	n/a	22,6
EV/EBIT (Tief)	x	n/a	31,5	19,1	n/a	154,3	n/a	15,9
EV/EBIT (Durchschnitt)	x	n/a	36,4	27,0	n/a	170,4	n/a	18,6
KGV (Hoch)	x	n/a	18,6	59,2	n/a	n/a	n/a	60,3
KGV (Tief)	x	n/a	11,1	22,4	n/a	n/a	n/a	31,8
KGV (Durchschnitt)	x	n/a	13,9	38,5	n/a	n/a	n/a	43,2
KCF (Hoch)	x	n/a	7,3	11,8	12,7	10,6	n/a	7,4
KCF (Tief)	x	n/a	4,4	4,5	7,0	7,9	n/a	3,9
KCF (Durchschnitt)	x	n/a	5,5	7,7	9,6	9,3	n/a	5,3
KBV (Hoch)	x	1,2	0,9	1,1	0,6	0,5	0,6	0,5
KBV (Tief)	x	0,4	0,5	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3
KBV (Durchschnitt)	x	0,6	0,7	0,7	0,4	0,5	0,5	0,4
FCF-Yield	%	-49,9%	14,0%	-3,6%	7,6%	-10,5%	-5,5%	16,6%
Dividendenrendite	%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Auf einen Blick II, 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	19,4	19,7	18,6	17,6	16,7	15,8	15,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	30,2	27,5	20,2	26,0	28,6	34,8	41,1
Eigenkapital	EUR Mio.	46,9	46,8	34,4	38,6	39,6	42,9	46,9
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	30,7	28,4	27,0	28,0	29,0	31,5	33,5
Anlagenintensität	%	24,9%	26,2%	30,4%	26,5%	24,3%	21,2%	18,6%
EK-Quote	%	60,4%	62,2%	56,1%	57,9%	57,7%	57,7%	58,3%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	25,8%	29,0%	51,9%	33,1%	30,3%	20,4%	9,5%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	25,9	13,2	-1,4	-101,9	8,8	4,0	3,3
Working Capital	EUR Mio.	14,4	16,6	15,2	15,0	16,0	16,7	16,9
Capital Employed	EUR Mio.	60,6	63,0	55,0	54,3	54,8	55,0	54,8
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	12,9	12,9	12,9	15,6	15,6	15,6	15,6
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	21,1	23,8	47,1	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	16,1	17,4	18,4	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	18,9	21,2	24,5	21,4	21,4	21,4	21,4
Nettoverschuldung	EUR Mio.	12,1	13,6	17,9	12,8	12,0	8,8	4,5
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	1,9	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	35,1	39,3	66,9	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	30,1	32,9	38,2	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	32,9	36,7	44,2	36,1	35,4	32,2	27,9
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz (Hoch)	x	0,9	0,9	2,0	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz (Tief)	x	0,8	0,8	1,2	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	0,84	0,89	1,34	1,02	0,86	0,68	0,52
EV/EBITDA (Hoch)	x	10,9	10,9	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (Tief)	x	9,3	9,1	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (Durchschnitt)	x	10,2	10,2	n/a	18,9	9,1	5,2	4,1
EV/EBIT (Hoch)	x	49,2	32,9	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT (Tief)	x	42,2	27,5	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT (Durchschnitt)	x	46,2	30,8	n/a	n/a	18,1	7,4	5,5
KGV (Hoch)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV (Tief)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	19,7	6,6	5,4
KCF (Hoch)	x	10,3	10,8	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KCF (Tief)	x	7,8	7,9	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KCF (Durchschnitt)	x	9,2	9,6	n/a	18,7	6,8	4,0	3,6
KBV (Hoch)	x	0,4	0,5	1,4	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV (Tief)	x	0,3	0,4	0,5	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV (Durchschnitt)	x	0,4	0,5	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5
FCF-Yield	%	2,0%	-6,8%	-17,8%	0,0%	3,2%	14,7%	19,7%
Dividendenrendite	%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (30.09.)		2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminal year
Umsatz	EUR Mio.	35,6	41,2	47,3	53,7	58,4	61,4	63,2	64,3	65,1	65,8	66,5	67,1	67,8	68,5	69,2	69,9
YoY	%	7,8%	15,9%	14,7%	13,6%	8,8%	5,2%	2,9%	1,7%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
EBIT	EUR Mio.	-0,2	2,0	4,4	5,1	5,6	6,0	6,2	6,4	6,5	6,6	6,8	6,9	7,1	7,2	7,3	7,0
EBIT-Marge	%	-0,5%	4,7%	9,2%	9,5%	9,6%	9,7%	9,8%	9,9%	10,0%	10,1%	10,2%	10,3%	10,4%	10,5%	10,6%	10,0%
Steuern	EUR Mio.	0,1	-0,1	-0,4	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-2,0	-2,0	-2,1	-2,1	-2,2	-2,2	-2,1
Steuerquote (τ)	%	53,9%	6,2%	8,3%	8,6%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	-0,1	1,8	4,0	4,7	4,9	5,2	5,5	5,6	5,7	4,7	4,7	4,8	4,9	5,0	5,1	4,9
Reinvestment	EUR Mio.	0,8	-0,5	-0,2	0,2	0,2	0,3	0,9	-0,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,8
FCFF	EUR Mio.	0,7	1,3	3,8	4,8	5,2	5,6	6,3	4,9	5,5	4,5	4,6	4,7	4,8	4,9	5,0	4,1
WACC	%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,0%	8,8%	8,5%	8,3%	8,0%	7,8%	7,5%	7,3%	7,0%	6,8%	6,0%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	91,5%	83,8%	76,7%	70,4%	64,7%	59,6%	55,1%	51,0%	47,3%	44,0%	41,1%	38,4%	35,9%	33,9%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	0,7	1,2	3,2	3,7	3,6	3,6	3,8	2,7	2,8	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	4,6%															
Terminal Cost of capital	%	6,0%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	13,8															
in % des Enterprise Value	%	27,4%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	8,8															
in % des Enterprise Value	%	17,4%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	27,9															
in % des Enterprise Value	%	55,2%															
Enterprise Value	EUR Mio.	50,4															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-18,0															
Liquidität	EUR Mio.	0,2															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	32,6															
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	15,6															
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR Mio.	2,10															
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN																	

Diese Studie wurde erstellt durch die



Beim Kraftwerk 8 | 82065 Baierbrunn bei München | Deutschland | Telefon +49 (89) 74443558 | Fax +49 (89) 74443445

Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH erstellt und ist in der Bundesrepublik Deutschland nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf eigene Rechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Diese Studie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt oder an Dritte weitergegeben werden. **Diese Studie dient lediglich Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis übermittelt. Die in dieser Studie behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren nicht geeignet sein, abhängig von dem jeweiligen Anlageziel und geplanten Anlagezeitraum oder der jeweiligen Finanzlage. Diese Studie kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte kontaktieren Sie den Investmentberater Ihrer Bank.**

Diese Studie darf in anderen Rechtsordnungen nur im Einklang mit dem dort geltenden Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Studie gelangen, sollten sich über die jeweils geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Studie oder eine Kopie von ihr darf im Vereinigten Königreich nur an folgende Empfänger verteilt werden: (a) Personen, die über berufliche Erfahrung in Anlagedingen verfügen, die unter Artikel 19(1) der „Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001“ (Verordnung über die Werbung für Finanzprodukte von 2001 im Rahmen des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte von 2000) (die „Verordnung“) fallen, oder (b) Unternehmen mit umfangreichem Vermögen, die unter Artikel 49(2)(A) bis (D) der Verordnung fallen, sowie sonstige Personen, an die das Dokument gemäß Artikel 49(1) der Verordnung rechtmäßig übermittelt werden darf (alle diese Personen werden zusammen als „Relevante Personen“ bezeichnet). Jede Person, bei der es sich nicht um eine Relevante Person handelt, sollte diese Studie und deren Inhalt nicht als Informations- oder Handlungsbasis betrachten.

Diese Studie stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Finanzinstruments des analysierten Unternehmens oder zum Abschluss eines Beratungsvertrags dar. Weder diese Studie noch irgendwelche Bestandteile darin bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitiger Verpflichtungen irgendeiner Art. Sphene Capital GmbH und mit ihr verbundene Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab. Weder Sphene Capital GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen geben eine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit und Richtigkeit der in dieser Studie enthaltenen Informationen ab. Eine unabhängige Überprüfung der verwendeten Informationen wurde nicht vorgenommen. Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen sind diejenigen des Verfassers dieser Studie, die im Zusammenhang mit seiner Research-Tätigkeit abgegeben werden. Sie entsprechen dem Stand der Erstellung dieser Studie und können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen ändern. Weder der Sphene Capital GmbH noch einem mit der Sphene Capital GmbH verbundenen Unternehmen können solche Aussagen automatisch zugerechnet werden. **Eine zukünftige Aktualisierung der Analyse und Empfehlung ist terminlich nicht festgelegt und ihr Zeitpunkt grundsätzlich nicht absehbar; sie erfolgt jedoch in der Regel im Anschluss an die Veröffentlichungen entsprechender Finanzberichte. Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in der Studie geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu widerrufen oder zu ändern.** Sphene Capital GmbH hat möglicherweise Studien veröffentlicht, die im Hinblick auf in dieser Studie enthaltene Informationen zu anderen Ergebnissen kommen. Diese Studien können die unterschiedlichen Annahmen und Herangehensweisen ihrer Verfasser reflektieren. Aussagen der Vergangenheit dürfen nicht als Indiz oder Garantie für nachfolgende Aussagen angesehen werden. Vielmehr werden hinsichtlich zukünftiger Aussagen weder explizit noch implizit Zusicherungen oder Garantien abgegeben.

Diese Studie wird über die branchenspezifischen Nachrichtenagenturen und Finanzportale sowie per Email an alle interessierten professionellen Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.

Zuständige Behörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin)

Bei den in dieser Studie genannten Wertpapierkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des dem Veröffentlichungstag der jeweiligen Studie vorangehenden Handelstages. Wird das Wertpapier nicht auf XETRA gehandelt, handelt es sich bei den in der Studie genannten Wertpapierkursen um den Schlusskurs des jeweiligen Börsenplatzes des dem Veröffentlichungstag der Studie vorangehenden Handelstages.

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Buy: Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.
Hold: Wir rechnen mit einer Out-/ Underperformance zur Benchmark DAX um maximal 10%.
Sell: Wir rechnen mit einem Rückgang des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Unter der Risikoeinschätzung versteht Sphene Capital GmbH die geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von Sphene Capital prognostizierten Ergebnis aufgrund von unternehmens- oder marktspezifischen Gegebenheiten um mehr als 20% abweicht:

Risiko	Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit
Sehr hoch	>80%
Hoch	50-80%
Mittel	20-50%
Niedrig	<20%

Angaben zu möglichen Interessenkonflikten gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:

Gemäß § 85 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen

- Ⓢ an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% hält,
- Ⓢ in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium war, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat,
- Ⓢ die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages betreut,
- Ⓢ in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging,
- Ⓢ mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen hat,
- Ⓢ und mit diesem verbundene Unternehmen regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate handeln,
- Ⓢ oder für dieses Unternehmen zuständige Analyst sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Sphene Capital GmbH verwendet für die Beschreibung der Interessenskonflikte gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 folgende Keys:

Key 1: Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.

- Key 2:** Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.
- Key 3:** Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.
- Key 4:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.
- Key 5:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.
- Key 6:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.
- Key 7:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- Key 8:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.
- Key 9:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisions-einnahmen beteiligt.
- Key 10:** Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.
- Key 11:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Nettoverkauf- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5% des gesamten emittierten Aktienkapitals des Unternehmens überschreitet.
- Key 12:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen war bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Unternehmens federführend oder mitfederführend beteiligt.

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
10.01.2019/10:45 Uhr	EUR 2,10*/EUR 1,36	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
06.09.2018/10:35 Uhr	EUR 2,80/EUR 1,71	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
28.05.2018/13:45 Uhr	EUR 3,20/EUR 2,02	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
16.04.2018/07:30 Uhr	EUR 3,20/EUR 1,92	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
26.03.2018/07:30 Uhr	EUR 3,50/EUR 2,48	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
23.02.2018/08:50 Uhr	EUR 3,50/EUR 2,84	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
26.01.2018/12:18 Uhr	EUR 2,90/EUR 1,73	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
19.01.2018/09:30 Uhr	EUR 2,90/EUR 1,50	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8

* adjustiert um Kapitalerhöhung

Ein Überblick über die Anlageempfehlungen der Sphene Capital GmbH ist abrufbar unter <http://www.sphene-capital.de>

Erklärungen gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:

Informationsquellen

Die Studie basiert auf Informationen, die aus sorgfältig ausgewählten öffentlich zugänglichen Quellen stammen, insbesondere von Finanzdatenanbietern, den Veröffentlichungen des analysierten Unternehmens und anderen öffentlich zugänglichen Medien.

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

Für die Erstellung der Studie wurden unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Aktienanalyse, quantitative statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen der technischen Analyse verwendet (inter alia historische Bewertungsansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder Sum-Of-The-Parts-Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle, der Economic-Profit-Ansatz, Multiplikatorenmodelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen.

Gewählte Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich auch auf den einzelnen Modellen basierende Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf Monaten ausgerichteten Anlageempfehlungen können ebenfalls Marktbedingungen unterworfen sein und stellen deshalb eine Momentaufnahme dar. Die erwarteten Kursentwicklungen können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

Erklärung Compliance

Sphene Capital GmbH hat intern regelmäßige Vorkehrungen getroffen, um Interessenskonflikte hinsichtlich des analysierten Unternehmens vorzubeugen und mögliche Interessenskonflikte offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, susanne.hasler@sphene-capital.de.

Erklärung der Ersteller der Studien

Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen entsprechen den Ansichten des Verfassers dieser Studie. Die Vergütung des Erstellers einer Studie hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen.

Diese Studie wurde am 10.01.2019 um 08:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: 1,37